

## 产能持续扩张，股权激励助推公司长远发展

2023 年 04 月 25 日

➤ **事件概述：**2022 年，公司实现营收 673.60 亿元，同比增长 0.74%；归母净利润 2.97 亿元，同比减少 51.63%；扣非归母净利润 2.18 亿元，同比减少 65.14%。2022Q4，公司实现营收 150.01 亿元，同比减少 14.20%、环比减少 16.02%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 489.04%、环比减少 296.37%；扣非归母净利润 1.92 亿元，同比增长 474.29%、环比减少 248.74%。

➤ **点评：公司销量同比增加，毛利率同比下滑**

① **量：2022 年销量同比提升，市场占有率持续扩大。**总体钢管产销量逆势增长，2022 年工序产量为 2,010.90 万吨，比上年增加 188.22 万吨，同比增长 10.33%；累计销量为 1,363.15 万吨，比上年增加 156.46 万吨，同比增长 12.97%。江苏友发顺利达产并实现盈利，工序产量突破 300 万吨。唐山新型建材盘扣脚手架、方管事业部经营逐渐步入正轨。

② **价：2022 年毛利率同比下滑。**2022 年原材料价格剧烈波动，增大公司经营难度，使得 2022 年公司毛利率同比下滑 0.60pct 至 1.93%。

③ **2022Q4 公司归母净利润环比同比均增加，**增利点主要在于主营业务毛利增加。

➤ **未来核心看点：公司产能持续扩张，股权激励助推公司长远发展**

① **推进全国战略布局计划，公司产能持续扩张。**随着陕西友发和江苏国强生产基地的达产，以及唐山友发新型项目逐步投产，公司产能将持续增加，预计 2025 年公司产销量将达到 1700 万吨，将有效扩大品牌影响力和市场占有率，进而增强公司持续盈利能力和综合实力。

② **公司加快产品结构调整，丰富产品品类建设。**公司积极布局下游脚手架及爬架产品，可转债项目达产后将新增 200 万吨镀锌盘扣脚手架与 18 万吨爬架的生产能力，加快产业链延伸，丰富品类建设，优化产品结构，提振盈利能力。

③ **股权激励推出，助力公司长远发展。**2022 年 8 月，公司公布“共赢一号”股票期权激励计划，以及“共创一号”和“共享一号”员工持股计划，并计划增设净利润考核指标，充分调动员工积极性。

➤ **盈利预测与投资建议：**公司始终保持行业龙头地位，随着产能逐步投放，我们认为公司产销量有望持续增加，同时产品结构调整或将进一步增厚利润，2023-2025 年归母净利润预计依次为 6.02、7.72 和 8.95 亿元，对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 15、12 和 10 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**原料价格大幅波动；行业产能扩张超预期；行业限产超预期。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	67360	82324	87179	92042
增长率 (%)	0.7	22.2	5.9	5.6
归属母公司股东净利润 (百万元)	297	602	772	895
增长率 (%)	-51.6	102.7	28.2	16.0
每股收益 (元)	0.21	0.42	0.54	0.63
PE	30	15	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 04 月 24 日收盘价）

### 推荐

### 维持评级

### 当前价格：

### 6.26 元



**分析师 邱祖学**

执业证书：S0100521120001

邮箱：qizuxue@mszq.com

**分析师 张航**

执业证书：S0100522080002

邮箱：zhanghang@mszq.com

**分析师 张建业**

执业证书：S0100522080006

邮箱：zhangjianye@mszq.com

**研究助理 任恒**

执业证书：S0100122020015

邮箱：renheng@mszq.com

### 相关研究

1、【民生金属】“稳增长”下的管材行业——基建发力助力需求，成本下移增厚利润-2022/2/13

2、友发集团 (601686.SH) 2022 年半年报点评：H1 业绩不及预期，股权激励助推公司长远发展-2022/8/28

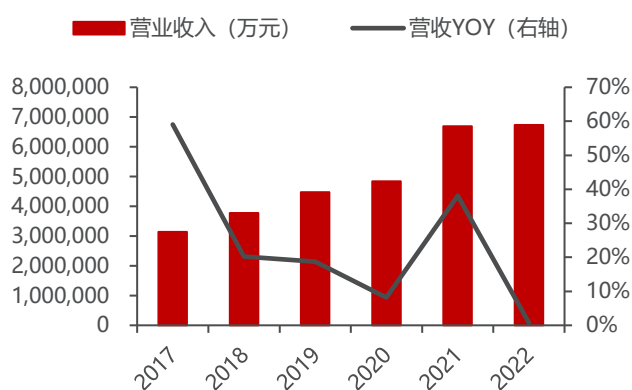
# 目录

<b>1 事件概述：公司公布 2022 年年报</b>	<b>3</b>
<b>2 点评：公司销量持续增加，毛利率同比下滑</b>	<b>3</b>
2.1 销量持续增加，毛利率同比下滑	3
2.2 2022Q4 业绩环比同比均增加	5
<b>3 核心看点：公司产能持续扩张，股权激励助推公司长远发展</b>	<b>6</b>
<b>4 盈利预测与投资建议</b>	<b>7</b>
<b>5 风险提示</b>	<b>8</b>
<b>插图目录</b>	<b>10</b>
<b>表格目录</b>	<b>10</b>

## 1 事件概述：公司公布 2022 年年报

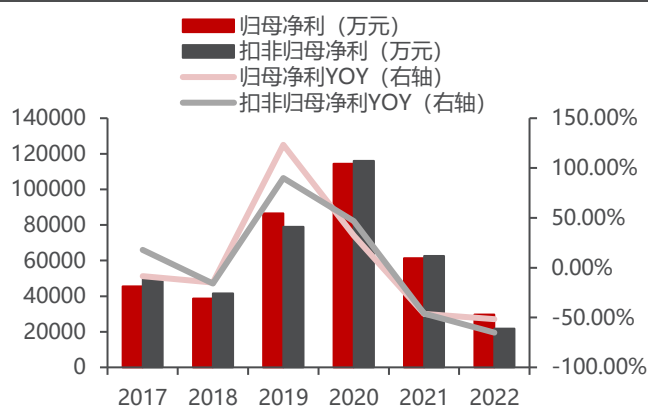
公司公布 2022 年年报：2022 年，公司实现营收 673.60 亿元，同比增长 0.74%；归母净利润 2.97 亿元，同比减少 51.63%；扣非归母净利 2.18 亿元，同比减少 65.14%。2022Q4，公司实现营收 150.01 亿元，同比减少 14.20%、环比减少 16.02%；归母净利润 2.25 亿元，同比增长 489.04%、环比减少 296.37%；扣非归母净利 1.92 亿元，同比增长 474.29%、环比减少 248.74%。

图1：2022 年，公司实现营收 673.60 亿元



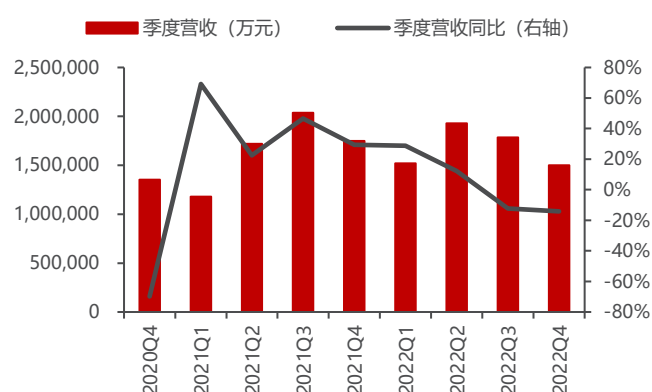
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：2022 年，公司实现归母净利润 2.97 亿元



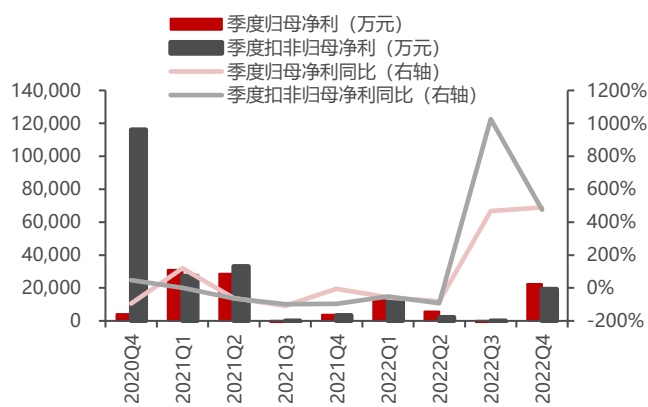
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：2022Q4，公司营收同比减少 14.20%



资料来源：wind，民生证券研究院

图4：2022Q4，公司归母净利润同比增长 489.04%



资料来源：wind，民生证券研究院

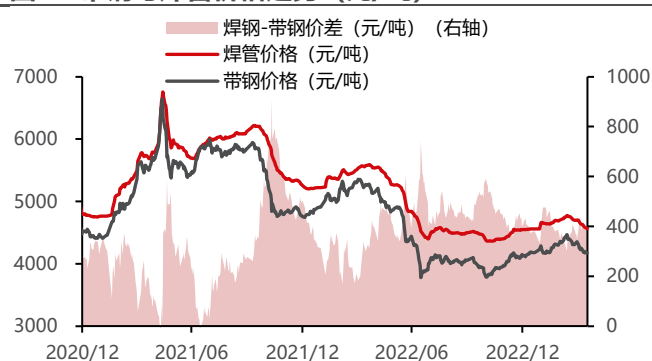
## 2 点评：公司销量持续增加，毛利率同比下滑

### 2.1 销量持续增加，毛利率同比下滑

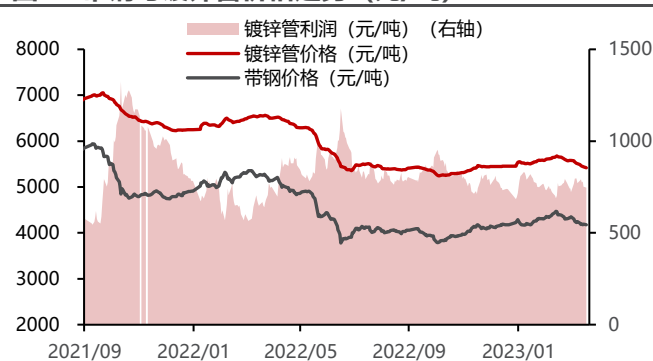
量：2022 年销量同比提升，市场占有率持续扩大。总体钢管产销量逆势增

长，市场占有率持续扩大。2022 年工序产量为 2,010.90 万吨，比上年增加 188.22 万吨，同比增长 10.33%；累计销量为 1,363.15 万吨，比上年增加 156.46 万吨，同比增长 12.97%。江苏友发顺利达产并实现盈利，工序产量突破 300 万吨。唐山新型建材盘扣脚手架、方管事业部经营逐渐步入正轨。

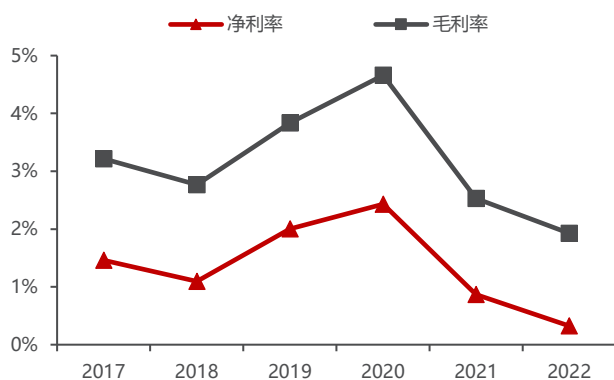
**价：2022 年毛利率同比下滑。**2022 年原材料价格剧烈波动，增大公司经营管理难度，使得 2022 年公司毛利率同比下滑 0.60pct 至 1.93%。分季度看，2022Q4 公司毛利率为 3.25%，环比增加 2.78pct，同比增加 1.58pct。

**图5：带钢与焊管价格走势（元/吨）**


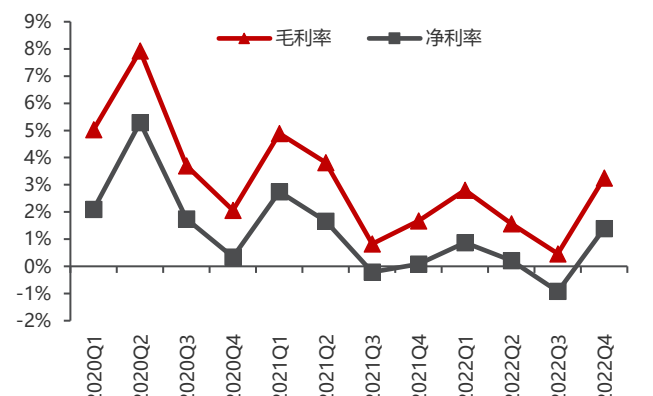
资料来源：我的钢铁网，民生证券研究院

**图6：带钢与镀锌管价格走势（元/吨）**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图7：2022 年毛利率为 1.93%**


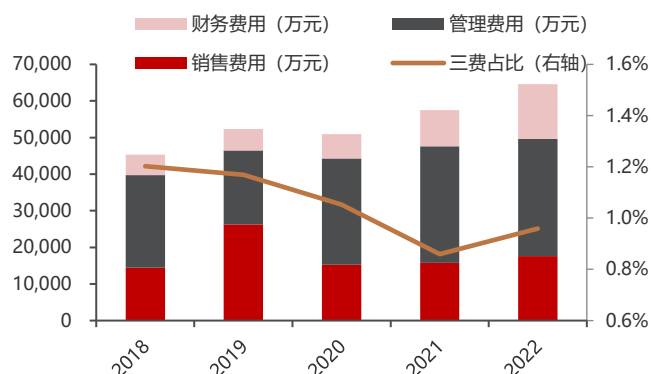
资料来源：wind，民生证券研究院

**图8：2022Q4 毛利率为 3.25%**


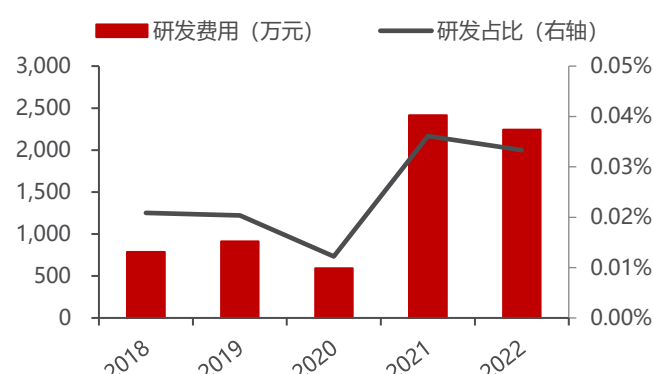
资料来源：wind，民生证券研究院

**2022 年期间费用增加。**公司 2022 年期间费用同比增加 12.44%至 6.46 亿元，期间费用率同比增加 0.10pct 至 0.96%，其中销售费用同比增加 11.44%至 1.76 亿元，主要系咨询费增加所致；管理费用同比增加 0.49%至 3.20 亿元；财务费用同比增 52.73%至 1.50 亿元，主要系发行可转债利息费用增加所致。

**2022 年公司研发费用减少，**同比减少 7.10%至 2243.16 万元。

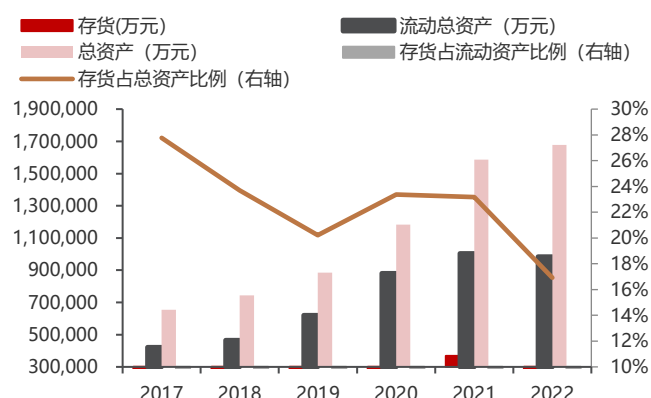
**图9：2022 年公司期间费用同比增加**


资料来源：wind，民生证券研究院

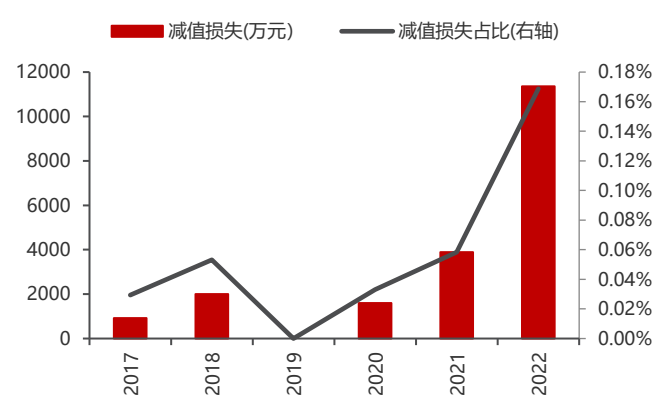
**图10：2022 年公司研发费用同比减少**


资料来源：wind，民生证券研究院

**2022 年公司存货 28.40 亿元，较上年期末减少 22.76%。2022 年公司资产减值损失为 -11365.47 万元，而 2021 年为 -3896.57 万元，主要原因在于公司存货跌价损失及合同履约成本减值损失项目本期发生额较上期大幅增加。**

**图11：2022 年公司存货同比下降**


资料来源：wind，民生证券研究院

**图12：2022 年公司减值损失明显增加**


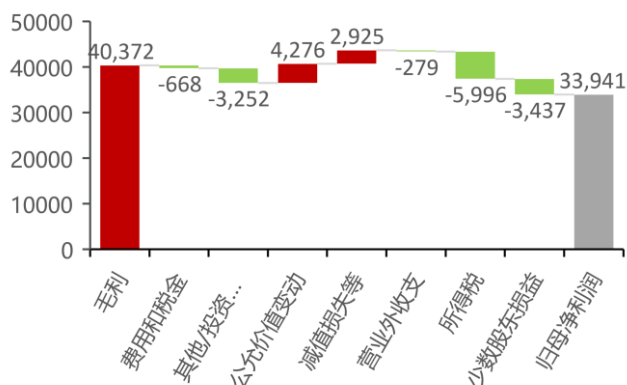
资料来源：wind，民生证券研究院

## 2.2 2022Q4 业绩环比同比均增加

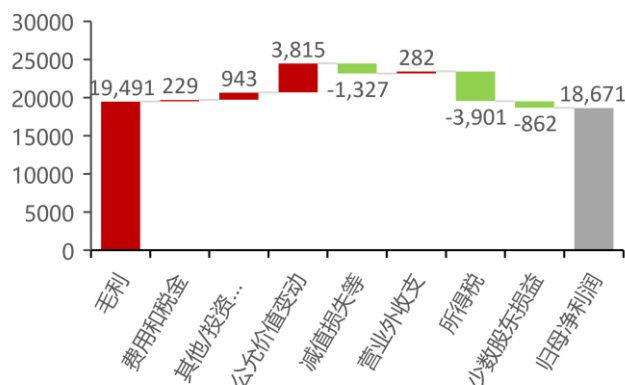
**2022Q4 vs 2022Q3：2022Q4 归母净利润环比增加 3.39 亿元，主要的增利点在于毛利 (+4.04 亿元)、公允价值变动 (+0.43 亿元)、减值损失等 (+0.29 亿元)；主要的减利点包括所得税 (-0.60 亿元)、少数股东损益 (-0.34 亿元)、其他/投资收益 (-0.33 亿元)、费用和税金 (-0.07 亿元)、营业外收支 (-0.03 亿元)。**

**2022Q4vs 2021Q4：2022Q4 归母净利润同比增加 1.87 亿元，主要的增利点在于毛利 (+1.95 亿元)、公允价值变动 (+0.38 亿元)、其他/投资收益 (+0.09 亿元)、营业外收支 (+0.03 亿元)、费用和税金 (+0.02 亿元)；主要的**

减利点包括所得税 (-0.39 亿元)、减值损失等 (-0.13 亿元)、少数股东损益 (-0.09 亿元)。

**图13: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

**图14: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元)**


资料来源: wind, 民生证券研究院

### 3 核心看点: 公司产能持续扩张, 股权激励助推公司长远发展

**推进全国战略布局计划, 公司产能持续扩张。**2020 年, 公司通过 IPO 募集资金以全面完成陕西友发钢管建设项目, 促进 300 万吨钢管产能快速释放, 并拓展西北、西南区域, 助力公司成为中西部最具竞争力的焊接钢管企业。2021 年 1 月, 公司收购江苏国强安全新材料有限公司 71% 的股权, 加深了与上游供应商的合作, 促使公司产品更低成本地辐射到华东地区, 提升公司在华东地区的市占率。2022 年 2 月 17 日, 公司发行面值总额 20 亿元的可转换公司债券, 助力唐山友发新型项目产能投产。根据公司 2022 年股权激励计划, 2025 年公司产销量将超过 1700 万吨, 相较于 2021 年增长 41%。随着全国战略布局计划稳步推进, 陕西友发和江苏国强生产基地的达产, 以及唐山友发新型项目逐步投产, 公司产能将持续增加, 将有效扩大品牌影响力和市场占有率, 进而增强公司持续盈利能力和综合实力。

**公司加快产品结构调整, 丰富产品品类建设。**公司主营产品为焊接钢管, 附加值较低且行业相对成熟, 毛利率普遍不高, 而公司新品类盘扣脚手架与爬架毛利率相对较高。基于此, 公司积极布局下游脚手架及爬架产品, 发挥自身作为全国最大的焊接钢管研发、生产与销售企业的优势, 为盘扣脚手架与爬架加工提供优质原材料, 并利用成熟技术工艺实现规模化生产, 加快产业链延伸, 唐山友发新型项目建成达产后将实现焊接钢管、镀锌盘扣脚手架和爬架产能大幅提升。通过加强品类建设, 扩张新品类产能, 优化产品结构, 公司盈利能力将进一步提振。

**股权激励推出, 充分调动员工积极性, 助力公司长远发展。**2022 年 8 月, 公司公布“共赢一号”股票期权激励计划 (草案) 和“共创一号”、“共享一号”员

工持股计划（草案），根据最新公告，“共赢一号”首次授予的激励对象调整为 441 名，股票期权数量调整为 4,083.00 万份；“共创一号”参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、中层管理人员及其他核心骨干人员，涉及股票规模不超过 635 万股，占目前公司股本总额的 0.44%；“共享一号”参与对象为公司中层管理人员、其他核心骨干人员等，涉及股票规模不超过 538.27 万股，占目前公司股本总额的 0.38%。在新一期激励计划中，公司从长远利益出发，对业绩考核指标进行了优化调整，增加净利润指标，且设置了考核梯度，鼓励激励对象最大限度地达成业绩指标，充分发挥激励效果，也体现了公司对未来发展的信心。通过股权激励计划，有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益挂钩，进一步建立、健全公司长效激励机制，提升公司可持续发展能力。

**表1：公司股权激励计划**

	2021 年股权激励计划	2022 年股权激励计划
激励对象	2021 年 5 月 6 日，首次授予 234 人，为公司（含分、子公司）核心管理/业务人员，最新公告激励对象调整为 229 人	2022 年 8 月 25 日，公司“共赢一号”计划首次授予 463 人，为公司高级管理人员、中层管理人员及核心技术（业务）骨干，最新公告激励对象调整为 441 人
授予数量（万份）	1841	4083
占股本总额的比例	1.29%	2.85%
业绩考核目标	2021 年公司焊接钢管总销量不低于 1350 万吨； 2022 年公司焊接钢管总销量不低于 1450 万吨； 2023 年公司焊接钢管总销量不低于 1550 万吨。	2023 年净销量 1550 万吨，净利润 12 亿元； 2024 年净销量 1630 万吨，净利润 14 亿元； 2025 年净销量 1700 万吨，净利润 16 亿元；

资料来源：公司公告，民生证券研究院

**表2：公司员工持股计划**

	“共创一号”员工持股计划	“共享一号”员工持股计划
参与对象	参与对象为公司董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员、中层管理人员及其他核心骨干人员，总人数不超过 24 人；其中董事（不含独立董事）、监事、高级管理人员 11 人	参与对象为公司中层管理人员、其他核心骨干人员等，总人数不超过 373 人，第一类参与对象 232 人，第二类参与对象 141 人
股票规模	不超过 635.00 万股	不超过 538.27 万股
占股本总额的比例	0.44%	0.38%
业绩考核目标	公司层面：2023 年净销量 1550 万吨，净利润 12 亿元；2024 年净销量 1630 万吨，净利润 14 亿元；2025 年净销量 1700 万吨，净利润 16 亿元； 个人层面：根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，评价结果划分为优秀、良好、一般和差四个档次，解锁股票权益比例分别为 100%、80%、60%、0%	公司层面：不设考核；个人层面：根据公司绩效考核相关制度对个人进行绩效考核，评价结果划分为优秀、良好、一般和差四个档次，解锁股票权益比例分别为 100%、80%、60%、0%

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 4 盈利预测与投资建议

公司始终保持行业龙头地位，随着产能逐步投放，我们认为公司产销量有望持续增加，同时产品结构调整将进一步增厚利润，2023-2025 年归母净利润预计依次为 6.02、7.72 和 8.95 亿元，对应 4 月 24 日收盘价的 PE 分别为 15、12 和 10 倍，维持“推荐”评级。

## 5 风险提示

**1) 原料价格大幅波动。**若公司产品主要原材料带钢、锌锭价格剧烈波动，可能会影响下游行业对产品的需求意愿以及产品定价传导机制的及时性，影响企业生产经营。

**2) 行业产能扩张超预期。**行业已处于过剩状态，若产能扩张超预期，则将进一步降低企业议价权，从而压缩企业利润。

**3) 行业限产超预期。**在“碳达峰、碳中和”以及“能耗双控”背景下，管材工厂或上下游若停限产均将挤压行业总利润。



## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	67360	82324	87179	92042
营业成本	66063	80570	85170	89833
营业税金及附加	154	168	178	188
销售费用	176	208	221	233
管理费用	320	391	414	437
研发费用	22	28	30	32
EBIT	555	1020	1233	1391
财务费用	150	137	140	139
资产减值损失	-127	-115	-109	-107
投资收益	-39	-33	-35	-37
营业利润	383	735	948	1108
营业外收支	-10	-5	-4	-3
利润总额	373	730	944	1105
所得税	154	182	236	276
净利润	219	547	708	829
归属于母公司净利润	297	602	772	895
EBITDA	1009	1498	1764	1985

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	3725	4085	4108	4302
应收账款及票据	995	1090	1155	1221
预付款项	1391	1756	1856	1958
存货	2840	3709	3933	4157
其他流动资产	899	901	904	908
流动资产合计	9850	11541	11957	12546
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	5051	5093	5096	5222
无形资产	738	737	735	733
非流动资产合计	6930	7191	7412	7532
资产合计	16780	18733	19368	20078
短期借款	2030	2130	1930	1730
应付账款及票据	3042	4374	4623	4876
其他流动负债	1396	1583	1642	1701
流动负债合计	6467	8086	8195	8307
长期借款	882	882	882	882
其他长期负债	2049	2049	2048	2048
非流动负债合计	2931	2931	2931	2930
负债合计	9398	11017	11126	11238
股本	1430	1430	1430	1430
少数股东权益	947	892	828	762
股东权益合计	7382	7715	8243	8840
负债和股东权益合计	16780	18733	19368	20078

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	0.74	22.21	5.90	5.58
EBIT 增长率	-47.29	83.72	20.86	12.84
净利润增长率	-51.63	102.70	28.21	15.95
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	1.93	2.13	2.30	2.40
净利润率	0.44	0.73	0.89	0.97
总资产收益率 ROA	1.77	3.21	3.99	4.46
净资产收益率 ROE	4.62	8.82	10.41	11.08
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.52	1.43	1.46	1.51
速动比率	0.76	0.67	0.67	0.69
现金比率	0.58	0.51	0.50	0.52
资产负债率 (%)	56.01	58.81	57.44	55.97
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	3.93	3.72	3.72	3.72
存货周转天数	15.69	17.32	17.32	17.32
总资产周转率	4.13	4.64	4.58	4.67
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	0.21	0.42	0.54	0.63
每股净资产	4.50	4.77	5.18	5.65
每股经营现金流	0.54	0.99	0.96	1.09
每股股利	0.15	0.13	0.16	0.19
<b>估值分析</b>				
PE	30	15	12	10
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.17	6.68	5.54	4.73
股息收益率 (%)	2.40	2.02	2.59	3.00

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	219	547	708	829
折旧和摊销	454	478	531	594
营运资金变动	-242	62	-204	-198
经营活动现金流	777	1418	1367	1553
资本开支	-1466	-740	-751	-713
投资	0	0	0	0
投资活动现金流	-1873	-773	-786	-750
股权募资	44	0	0	0
债务募资	2168	100	-200	-200
筹资活动现金流	1687	-286	-558	-609
现金净流量	591	359	23	194

## 插图目录

图 1: 2022 年, 公司实现营收 673.60 亿元.....	3
图 2: 2022 年, 公司实现归母净利润 2.97 亿元.....	3
图 3: 2022Q4, 公司营收同比减少 14.20%.....	3
图 4: 2022Q4, 公司归母净利润同比增长 489.04%.....	3
图 5: 带钢与焊管价格走势 (元/吨).....	4
图 6: 带钢与镀锌管价格走势 (元/吨).....	4
图 7: 2022 年毛利率为 1.93%.....	4
图 8: 2022Q4 毛利率为 3.25%.....	4
图 9: 2022 年公司期间费用同比增加.....	5
图 10: 2022 年公司研发费用同比减少.....	5
图 11: 2022 年公司存货同比下降.....	5
图 12: 2022 年公司减值损失明显增加.....	5
图 13: 2022Q4 业绩环比变化拆分 (单位: 万元).....	6
图 14: 2022Q4 业绩同比变化拆分 (单位: 万元).....	6

## 表格目录

盈利预测与财务指标.....	1
表 1: 公司股权激励计划.....	7
表 2: 公司员工持股计划.....	7
公司财务报表数据预测汇总.....	9

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026